

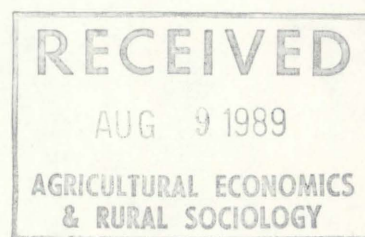
**REPUBLICA DOMINICANA:  
REFORMA A SUS MERCADOS FINANCIEROS**

por

Claudio González-Vega

Revisado Julio, 1989

AGR. ECON. & RUR. SOC.  
REF. ROOM #242  
THE OHIO STATE UNIVERSITY  
2120 FYFFE RD.  
COLUMBUS, OHIO 43210 /



Agricultural Finance Program  
Department of Agricultural Economics  
and  
Rural Sociology  
The Ohio State University  
2120 Fyffe Road  
Columbus, Ohio 43210





# **REPUBLICA DOMINICANA: REFORMA A SUS MERCADOS FINANCIEROS**

**Claudio González Vega\***

Durante los últimos años, el Programa Movilización de Ahorros Rurales (PMAR) y su sucesor, el Programa Servicios Financieros Rurales (PSFR), han llevado adelante numerosos esfuerzos de evaluación del desempeño de los mercados financieros en la República Dominicana. Este análisis ha hecho evidente, cada día con mayor claridad, la necesidad de reformas importantes, tanto en lo que se refiere a la estructura institucional del sistema financiero, como en cuanto a las políticas que regulan su funcionamiento. Tales reformas son indispensables, si se desea que el sistema financiero contribuya positivamente al desarrollo económico del país. En esta ponencia se presentan algunos lineamientos generales en cuanto al alcance y naturaleza de las reformas deseables.

## **I. MARCO CONCEPTUAL**

El supuesto básico del análisis es que la prestación eficiente de servicios financieros tiene un impacto positivo importante sobre la productividad de los recursos disponibles en la economía (es decir, sobre la eficiencia con que se asignan los recursos); sobre la tasa de crecimiento económico (a través de su impacto sobre los procesos de ahorro e inversión); sobre la estabilidad macroeconómica y la eficiencia en el manejo del riesgo; así como sobre la distribución del ingreso y de la riqueza (al poner al alcance de quienes cuentan con pocos recursos propios, poder de compra adicional para que puedan aprovechar sus oportunidades productivas).



Estas valiosas contribuciones dependen, a su vez, de la prestación de las siguientes clases de servicios financieros:

- (1) Servicios de monetización: Indispensables para la integración de los mercados de bienes, servicios, factores de la producción y activos, al reducir los costos de transacciones, estos servicios fomentan procesos poderosos de aumento en la productividad de los recursos, tales como la especialización y la división del trabajo, la competencia y el aprovechamiento de tecnologías modernas y de economías de escala.
  
- (2) Servicios de intermediación: Mediante el traslado de fondos desde unidades superavitarias, donde se generan bajas tasas marginales de rendimiento, hacia unidades deficitarias, que sí pueden alcanzar elevadas tasas marginales de rendimiento, estos servicios permiten la división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas. El propósito de la intermediación es así el traslado de poder de compra, pues no hay razón para suponer que quienes en un momento dado tienen capacidad de ahorrar, también posean las mejores oportunidades de inversión. La intermediación implica, por lo tanto, a la vez la captación de depósitos y el otorgamiento de préstamos. Mientras que los depósitos permiten la eliminación de usos poco atractivos de los recursos, los que no generan ni siquiera la tasa de interés que se le paga al depositante, el cobro de una tasa de interés de mercado por los préstamos permite la promoción de proyectos de inversión suficientemente rentables.



- (3) Servicios de manejo de riesgo: Al permitir la acumulación de reservas para emergencias y para especulación y mediante líneas abiertas de crédito, de las que se puede hacer uso en dichas eventualidades, estos servicios también facilitan el manejo del riesgo en la economía.
- (4) Servicios de apoyo fiscal al sector público: En vista de las limitaciones de los instrumentos tributarios y de lo estrecho de los mercados de valores en los países en desarrollo, el crédito bancario es un componente importante del financiamiento del gasto público. Existe, sin embargo, una contradicción potencial entre esta función del sistema financiero y las tres primeras, cuando el apoyo al sector público lleva a la utilización del impuesto inflacionario o al desplazamiento (crowding out) de sector privado en las carteras de crédito. En estos casos, el sistema financiero deja de ser un mecanismo de intermediación entre ahorrantes e inversionistas privados y se convierte en un instrumento fiscal, que grava a los poseedores de activos financieros nacionales, para de esta manera sufragar los gastos corrientes del sector público.

La medida en que los servicios financieros contribuyen al desarrollo económico depende, a su vez, de:



- (1) el grado de acceso que amplios segmentos de la población tengan a esos servicios;
- (2) el volumen de recursos reales (poder de compra) que se traslade a través de la disciplina de estos mercados (tamaño real del sistema financiero);
- (3) la calidad de los servicios financieros que se ofrecen (e.g., flexibilidad, oportunidad); y
- (4) la eficiencia con que estos servicios son prestados, medida por la magnitud y dispersión de los costos de transacciones en que incurren todos los participantes en los mercados financieros, presentes y potenciales (González Vega).

## **2. PROFUNDIZACION FINANCIERA EN LA REPUBLICA DOMINICANA**

Durante la década de los sesenta y buena parte de la de los setenta, la República Dominicana experimentó un desarrollo financiero importante, que se reflejó en la creación de numerosas y diversas instituciones, en el establecimiento de un gran número de agencias y sucursales, en la provisión de una gama de servicios financieros cada vez más amplia y en el crecimiento sostenido de los fondos movilizados y de los volúmenes de crédito otorgados, medidos a precios constantes.

Con el mayor grado de profundización financiera, la razón de los depósitos captados por las instituciones del mercado regulado, con respecto al Producto Interno Bruto (PIB), creció continuamente, hasta alcanzar casi un 25 por ciento en 1974. Ese



mismo año, la razón de los activos totales de las instituciones bancarias, con respecto al PIB, alcanzó un 40 por ciento (Zinser y González Vega).

A pesar de que la expansión del sector financiero continuó durante la segunda mitad de la década de los setenta, su ritmo de crecimiento fue menor a partir de entonces y la República Dominicana no llegó a alcanzar el grado de profundización financiera que, a finales de esa década, en su mejor momento alcanzaron países semejantes, como Honduras o Costa Rica. Así, la razón de los depósitos movilizados por las instituciones financieras reguladas, con respecto al PIB, apenas se mantenía en un 24 por ciento al final de la década.

Hasta mediados de la década de los setenta, el desarrollo financiero del país reflejó un crecimiento económico excepcionalmente rápido, dentro de un marco de relativa estabilidad cambiaria y de precios, sobre todo en comparación con otros países en desarrollo donde la represión financiera fue aguda. En la segunda mitad de esa década, aunque no tan rápido como en el pasado y menos sostenido, el crecimiento del PIB fue todavía bastante razonable (con la excepción tal vez de 1978).

La tradición de estabilidad cambiaria y de precios que se consolidó durante esta época representó el factor más importante en el aprovechamiento de las contribuciones del sistema financiero por la República Dominicana. La ausencia de inflación elevada permitió mantener a niveles positivos el rendimiento de los activos financieros, en términos reales, así como reducir significativamente la incertidumbre y los riesgos de la inversión. Políticas comparativamente rígidas, como las de control a las tasas de interés, no tuvieron oportunidad, en ausencia de la inflación, de ejercer su impacto negativo sobre el crecimiento. Cuando el ritmo de aumento de los precios se aceleró, sin



embargo, este panorama cambió y el desempeño del sistema financiero regulado comenzó a deteriorarse.

Así, durante la década de los ochenta se ha manifestado una clara desaceleración del crecimiento económico en la República Dominicana, en reflejo de mercados externos mucho menos favorables y de numerosas distorsiones en los precios relativos internos, así como de un sector público sobre-expandido y de muy baja productividad.

Sería imposible, sin embargo, examinar aquí las causas de ese estancamiento paulatino de la producción, que no son muy diferentes a las que en otros países de la región han dado origen a resultados semejantes. Este deterioro ha perjudicado, en todo caso, el funcionamiento del sistema financiero. A su vez, la pérdida de eficiencia del sistema financiero y la contracción de los flujos reales de fondos a través de los mercados regulados también han contribuido al estancamiento del producto interno.

Desde principios de la década de los ochenta se ha observado, efectivamente, una contracción del sistema financiero regulado y una reducción en la eficacia con que el mismo contribuye al crecimiento económico. En un ambiente de cambiantes y cada vez más elevadas expectativas de inflación y de devaluación, en combinación con tasas de interés comparativas rígidas, que no han sido ajustadas con suficiente flexibilidad ante cambios en las circunstancias, ha tenido lugar una considerable desintermediación en el sistema financiero regulado, compensada sólo parcialmente por el crecimiento del mercado no regulado.

Además, el rápido crecimiento del déficit del sector público no financiero y la disminución del acceso a recursos externos para financiarlo han generado fuertes demandas para lograr el financiamiento bancario interno de ese déficit. Esto ha provo-



cado tanto presiones inflacionarias, como un cierto desplazamiento (crowding out) del sector privado en las carteras de crédito. Con la continuación de subsidios cambiarios y crediticios, las pérdidas de operación del Banco Central se le han sumado al déficit fiscal como fuente de presiones inflacionarias.

Como consecuencia, varias veces durante esta década, tanto la captación de depósitos por los bancos, como las carteras de crédito interno han disminuido en términos reales. Utilizando el deflator implícito del PIB, los préstamos bancarios al sector privado disminuyeron de 450 millones de pesos, a precios de 1970, nivel alcanzado en 1980, hasta 376 millones en 1982; de 409 millones en 1983, hasta 305 millones en 1985; y de 429 millones en 1987, a 368 millones en 1988. El nivel para este último año fue, así, inferior al ya alcanzado a finales de la década anterior. Es decir, el año pasado, el crédito real al sector privado representaba únicamente cuatro quintas partes de su nivel al inicio de la década, a pesar del aumento en las necesidades de financiamiento en la economía.

Al mismo tiempo, el crédito bancario para el sector público no financiero aumentó, de 85 millones en 1980, hasta 202 millones en 1983 y luego disminuyó continuamente (salvo en 1987), para alcanzar 116 millones en 1988, todo a precios de 1970. En consecuencia, la proporción del crédito interno que se destinó al sector público aumentó, desde menos de una quinta parte, en 1980, hasta casi la mitad en 1983 y todavía se mantenía alrededor de una tercera parte del total en 1988. Estas cifras no incluyen los subsidios implícitos otorgados por el Banco Central, lo que acentuaría los resultados en cuanto al traslado de recursos del sector privado al sector público.



A través del sistema financiero se ofrecen promesas de pago futuro; como su cumplimiento no puede ser totalmente asegurado, todo poseedor de un activo financiero asume un riesgo. Con la inflación y la devaluación, este riesgo se incrementa considerablemente y sólo puede ser parcialmente compensado con tasas nominales de interés más elevadas. Si existen restricciones al aumento de las tasas de interés, las unidades económicas buscan reducir sus tenencias de activos financieros en moneda nacional y acumulan otros tipos de activos que conservan mejor su valor real (activos reales y activos extranjeros).

La experiencia de la República Dominicana durante la última década refleja estas consideraciones. La falta de flexibilidad del aparato regulatorio, en responder a los cambios en las circunstancias, se tradujo en una disminución en la tasa de rendimiento real de los activos del sistema financiero regulado, seguida por un acentuado proceso de desintermediación en ese segmento del mercado. Los agentes económicos privados, en cambio, demostraron una gran agilidad para revisar sus carteras de riqueza. Esto permitió la explosiva expansión de los mercados financieros no regulados. Se confirmó así la existencia de elevadas elasticidades de sustitución entre activos financieros. Estas altas elasticidades le ponen límites a las posibilidades de acción de las autoridades.

Esta asimetría en la respuesta de los agentes en el mercado y la de las autoridades es típica de sistemas sobre-regulados. Mientras que las autoridades reaccionan lentamente ante cambios en las circunstancias, en vista de limitaciones políticas y administrativas, los agentes privados muestran gran ingenio en evadir las restricciones y prohibiciones. Cuando esto ocurre, resulta socialmente conveniente reconocer el exceso de regulación y proceder a una reforma regulatoria, que le permita a las autoridades



recuperar el control global del mercado y que re-establezca el tamaño relativo del segmento regulado. Si no se procede de esta manera, lo que las autoridades efectivamente controlan es cada vez una porción menor de las transacciones.

### **3. DEFICIENCIAS FINANCIERAS PERSISTENTES**

Varias deficiencias y debilidades del sistema financiero dominicano, persistentes a pesar del progreso experimentado durante las dos décadas anteriores, se acentuaron con este proceso de desintermediación financiera de los últimos años. Por ejemplo, el nivel de los costos de transacciones para todos los participantes en el mercado, ya de por sí elevados, aumentó todavía más como consecuencia del racionamiento más estricto y de la utilización de precios implícitos para equilibrar el mercado, necesarios al contraerse los flujos reales de fondos prestables.

El problema de fondo ha sido la gran fragmentación del sistema financiero regulado dominicano. Esta marcada fragmentación ha reflejado, no sólo la poca integración en general de los mercados, típica de un país en desarrollo, sino particularmente las consecuencias que ha tenido el marco regulatorio adoptado sobre la estructura del mercado. El esquema regulatorio ha impuesto un grado excesivo de especialización institucional, en vista del tamaño de la República Dominicana.

Esta estructura regulativa aparentemente reflejó:

- (1) un esfuerzo por evitar la competencia directa entre los diferentes tipos de institución y el deseo, más bien, de garantizarles un mercado cautivo,
- (2) un esfuerzo por promover dimensiones hasta entonces poco desarrolladas del sistema, mediante la creación de instituciones especializadas a las que



se les pudiera otorgar incentivos fiscales especiales o garantizar el acceso a fuentes de fondos específicas y

- (3) simplemente una manifestación más del afán regulatorio de las autoridades.

Cambios en las circunstancias han puesto en evidencia las debilidades de este diseño institucional. Un ejemplo claro son las dificultades que enfrentan los bancos hipotecarios, cuando la inflación se acelera y estos se ven obligados a ofrecer tasas de interés nominales más altas a sus depositantes, mientras que el grueso de su cartera está colocado a muy largo plazo, en préstamos a tasas más bajas. Remedios parciales a este problema (cartera libre) no son un sustituto adecuado de una revisión a fondo del marco regulatorio, para que en lugar de una especialización excesiva, se permita más bien una "relación banco-cliente" única e integrada, menos costosa.

De esta manera, el acentuado grado de especialización de las instituciones financieras dominicanas ha obligado a muchos clientes a constituir varias operaciones de crédito, cuando una sola hubiera sido necesaria, si el cliente hubiera tenido acceso a un banco con autorización más amplia para operar.

Esta fragmentación regulatoria del mercado y esta innecesaria multiplicidad de operaciones han elevado los costos de transacciones, tanto para el deudor como para los intermediarios. Los grupos financieros fueron precisamente una respuesta a esta estructura regulatoria, en un intento por aprovechar la reducción de costos implícita en una producción más integrada y conjunta de servicios financieros (economies of scope). Al no estar debidamente reconocidos por la regulación bancaria, sin embargo, los grupos presentaron problemas de control monetario para las autoridades.



Con el aumento de la represión financiera durante esta década, los costos de transacciones inevitablemente se incrementaron. Al no contar con fondos prestables reales (poder de compra) suficientes para atender a su clientela tradicional, las instituciones del mercado regulado tuvieron que excluir a algunos clientes de sus carteras e incrementar el costo efectivo de los préstamos para otros. Algunas de estas prácticas para aumentar las tasas de interés implícitas han conllevado costos de transacciones adicionales.

Al mismo tiempo, para detener la pérdida de fondos prestables, consecuencia de la reducción de la captación de depósitos en términos reales, los bancos se vieron obligados a ofrecerle remuneraciones implícitas, adicionales a las tasas de interés contractuales, a los depositantes. Esto también ha aumentado los costos de transacciones.

Por su parte, los deudores desplazados del mercado regulado y los depositantes que han encontrado que la remuneración a sus ahorros en ese mercado es insuficiente, han tenido que enfrentarse a escasa y poco fidedigna información acerca de las alternativas y la confiabilidad de los intermediarios no regulados, a costos de transacciones también elevados y, sobre todo en el caso de los depositantes, a riesgos particularmente altos, como lo refleja la quiebra reciente de instituciones en ese segmento del mercado.

Entre las deficiencias persistentes del sistema financiero dominicano se ha destacado también una elevada dependencia, entre algunos intermediarios especializados, del acceso a pasivos no captados del público. Este ha sido, sin duda, el caso de los bancos de desarrollo y, muy particularmente, del Banco Agrícola de la República Dominicana. En este último caso, por mucho tiempo se operó bajo el supuesto de que



"los agentes económicos rurales no ahorran" y de que "los agentes económicos no revisan sus carteras de riqueza cuando se les ofrece incentivos atractivos".

El Programa Movilización de Ahorros Rurales vino a demostrar la falacia de estos supuestos y a poner en evidencia una elevada demanda por facilidades de depósito en las zonas rurales. Testimonio de la importancia del ahorro son 150.000 depositantes en el Banco Agrícola, después de pocos años de esfuerzos del PMAR. Las autoridades deben velar porque el poder de compra acumulado en estos depósitos no se vea erosionado por la combinación de inflación elevada y tasas de interés rígidas a niveles excesivamente bajos.

Otra deficiencia del sistema ha sido el marcado sesgo urbano de su expansión. El grueso de los depósitos captados y de los préstamos otorgados ha tenido lugar en Santo Domingo y Santiago de los Caballeros. Los índices de Herfindahl muestran un grado de concentración urbano de la actividad financiera excesivamente elevado (Camacho y González Vega). En las áreas rurales, el acceso a los servicios financieros ha sido uno de los más bajos de América Latina. El marco regulatorio y, sobre todo, la importancia del crédito del Banco Central como fuente de fondos para los intermediarios especializados, han contribuido a acentuar este sesgo urbano.

La contracción del sistema financiero no ha sido uniforme. Por una parte, la represión financiera ha aumentado el sesgo urbano del desarrollo del sistema. Por otra parte, la contracción ha afectado diferencialmente a varios tipos de instituciones y ha provocado así cambios en la estructura del mercado. Estos cambios estructurales han reflejado tanto las consecuencias de la regulación como el impacto de las políticas de tasas de interés y de encaje legal.



#### 4. LAS POLITICAS DE TASAS DE INTERES

Las consecuencias de la rigidez de la estructura de las tasas de interés en la República Dominicana se pusieron de manifiesto por primera vez entre 1973 y 1975, cuando el país experimentó tasas de inflación superiores a las típicas del pasado, como resultado principalmente de la primera crisis del petróleo y de la expansión monetaria que la acompañó.

Los agentes económicos reaccionaron rápidamente ante la reducción de las tasas reales de interés hasta niveles negativos y, de esta manera, el monto real de algunos tipos de depósitos se redujo, mientras que las tasas de crecimiento declinaron en otros casos. Un fenómeno semejante se observó de nuevo en 1979 y 1980, cuando el proceso inflacionario se aceleró una vez más.

Durante la década de los setenta estos acontecimientos pusieron en evidencia una elevada elasticidad-interés de los depósitos del público en las instituciones financieras reguladas de la República Dominicana. Esta elevada elasticidad ha reflejado tanto la gran apertura de la economía dominicana hacia el exterior, como el dinamismo de sus mercados financieros no regulados.

En primer lugar, el grado de información acerca de las tasas de interés pagadas en el extranjero ha sido elevado, posiblemente porque una alta proporción de la población tiene parientes en los Estados Unidos y porque se siguen de cerca los acontecimientos en ese país. Además, tanto el acceso a la información como otras razones de proximidad e influencia han reducido mucho los costos de transacciones de trasladar fondos al extranjero. Por este motivo, los dominicanos han mantenido siempre



proporciones importantes de sus carteras de activos en dólares y las oportunidades para la sustitución de monedas han sido amplias. Este elevado grado de sustitución (dolarización potencial) aumenta la elasticidad-interés de los depósitos bancarios.

La elevada elasticidad-interés de los depósitos en el sistema financiero regulado se ha reflejado también en la explosión de los mercados financieros no regulados, cuya importancia relativa creció rápidamente desde principios de la década, al aumentar el diferencial entre las tasas de interés en los dos mercados. Si bien esta expansión de los mercados no regulados ha reducido el monto neto de la fuga de fondos hacia el extranjero, al ofrecerle internamente rendimientos atractivos al depositante, su expansión también le ha presentado serios problemas a las autoridades.

Evaluando sus contribuciones positivas, estos mercados no regulados han evitado una desintermediación financiera aún mayor, desde una perspectiva global, ya que en parte han compensado la contracción del sistema financiero regulado. Además, al ofrecerle alternativas a la fuga de capitales, los mercados no regulados han servido para frenar las presiones sobre el mercado cambiario. A través de las numerosas instituciones participantes en este mercado, por otra parte, ha aumentado la competencia.

Desde una perspectiva negativa, la proliferación de los intermediarios financieros no regulados ha fragmentado aún más el mercado de fondos, aumentando los costos de transacciones y reduciendo la eficiencia. La poca disponibilidad de información acerca de estos intermediarios ha incrementado tanto los costos de búsqueda y de contratación para los clientes, como los riesgos de pérdida de los fondos para los depositantes.

Finalmente, la falta de vigilancia adecuada a sus operaciones ha puesto en peligro la estabilidad del sistema, en vista del efecto de demostración (externalidad negativa) que



la quiebra de una de estas instituciones puede tener sobre la confianza del público, en general, con respecto a la capacidad de las demás instituciones del sistema para garantizar la devolución de los depósitos. Esto implica que, para evitar una corrida por los depósitos, las autoridades han asumido la responsabilidad implícita de intervenir, en caso necesario. El Banco Central podría así verse en la posición de tener que emitir, para impedir la quiebra de instituciones. Esta es una presión sobre la emisión monetaria que vendría a contribuir a la inflación.

En resumen, el desequilibrio de las tasas de interés en los mercados regulados de captación de depósitos ha provocado:

- (1) un marcado desplazamiento de la actividad financiera desde los mercados regulados hacia los no regulados, con aumento de la fragmentación del mercado, de los costos de transacciones y, sobre todo, de los riesgos en el sistema;
- (2) la salida de fondos hacia el exterior, con presiones sobre el mercado cambiario;
- (3) el desplazamiento de las formas de mantener riqueza hacia activos tangibles (propiedades, inventarios) usados como depósitos de valor (inflation hedges), lo que ha reducido el grado de intermediación, la tasa de inversión productiva y la eficiencia de la economía; y
- (4) una disminución de la base para la recaudación del impuesto inflacionario, a través del proceso de desintermediación, lo que ejerce una presión alcista adicional sobre la tasa de inflación.



A su vez, el desequilibrio de las tasas de interés en los mercados regulados de crédito ha provocado un exceso de demanda, lo que ha hecho necesario la utilización de precios implícitos y de otros mecanismos de racionamiento para equilibrar el mercado. El racionamiento ha provocado:

- (1) un aumento de los costos de transacciones para los deudores e intermediarios;
- (2) la expulsión de clientelas marginales de las carteras de crédito, desplazadas hacia los mercados no regulados;
- (3) una mayor concentración del crédito institucional en manos de los deudores más grandes;
- (4) la transferencia de un subsidio hacia una pequeña proporción de la población, con un fuerte impacto regresivo sobre la distribución de la riqueza;
- (5) una menor utilización de la disciplina de los precios (tasas de interés) para distinguir entre los posibles proyectos de inversión, según su rentabilidad, con la correspondiente disminución de la eficiencia marginal del capital; y
- (6) una necesidad cuasi-fiscal de financiar el subsidio al crédito con el impuesto inflacionario. En ausencia de este subsidio la tasa de inflación sería menor.

## **5. LAS POLÍTICAS DE ENCAJE LEGAL**

Por mucho tiempo, las políticas de encaje legal en la República Dominicana se utilizaron con dos propósitos diferentes: por una parte, el encaje se usó como un instrumento de control monetario; por otra parte, se intentó influir sobre la asignación



de los fondos prestables por medio de encajes diferenciados. Mientras las presiones inflacionarias fueron moderadas, el encaje legal tuvo comparativamente poca importancia como instrumento de control monetario. Su uso como arma para dirigir el crédito hacia sectores productivos, en cambio, fue en aumento.

Desafortunadamente, la eficacia del encaje legal como instrumento para dirigir el crédito hacia sectores productivos es sumamente limitada. Esto es resultado de la intercambiabilidad del dinero (fungibility) y de las amplias oportunidades que tanto los bancos como sus clientes tienen para hacer sustituciones de fondos en el margen. Si se me presta únicamente para sembrar arroz, tomaré el préstamo y destinaré los fondos propios, que de todas maneras hubiera usado para sembrar arroz, para financiar la actividad para la que el banco no me presta.

La proliferación de encajes específicos con el fin de orientar el crédito tuvo como resultado, en consecuencia, un aumento sustancial en los costos de transacciones, sin que se haya modificado importantemente el uso final de los fondos prestables. Tanto los bancos como el Banco Central tuvieron que destinar recursos cuantiosos a administrar el sistema, a un costo elevado. La simplificación de este sistema ha representado una mejora significativa.

Con las mayores presiones inflacionarias resultantes de la necesidad de financiar el déficit fiscal con crédito del Banco Central, la función monetaria-fiscal del encaje ha adquirido una mayor trascendencia. Esto se puso claramente en evidencia en 1988, cuando un manejo mucho más estricto de la política de encaje permitió financiar un déficit elevado, con un nivel de inflación menor al que hubiera sido necesario si el Banco Central no hubiera usado este instrumento (Brock).



La posibilidad de generar recursos para enjugar el déficit fiscal mediante una combinación de emisión (inflación) y de encajes se ve limitada, sin embargo, por la elasticidad-interés de los depósitos sujetos a encaje. Al verse gravados por estos impuestos, los depositantes responden con una disminución del monto real de los depósitos (desintermediación). Esto provoca una contracción de la base sobre la que se cobran estos impuestos y frustra las intenciones cuasi-fiscales del Banco Central. Si, además, las tasas de interés no aumentan para compensar la inflación, la disminución de la base es todavía mayor y los propósitos de las autoridades se vuelven más difíciles de alcanzar. Una reforma a las políticas de tasas de interés se convierte así en un elemento clave del manejo macroeconómico del Banco Central.

Estas consideraciones ponen en evidencia cómo el control del crecimiento del crédito y de los otros activos internos del Banco Central, la exigencia de los encajes y el nivel de las tasas de interés están altamente relacionados y no pueden ser evaluados independientemente. Las inter-relaciones entre estas magnitudes están gobernadas, a su vez, por la elasticidad-interés de los depósitos.

## **6. REFORMA FINANCIERA**

Por muchos años, las autoridades han reconocido la necesidad de una reforma financiera en la República Dominicana. La introducción del certificado financiero en el segundo semestre de 1982, la autorización de la "cartera libre" a los bancos hipotecarios y de desarrollo, la revisión del sistema de encaje legal y los esfuerzos por registrar las instituciones del mercado no regulado, en años más recientes, son evidencia tanto de la necesidad de reforma como del reconocimiento por parte de las autoridades de las



deficiencias persistentes. Estos esfuerzos parciales han sido insuficientes, sin embargo, ya que no han detenido el proceso de desintermediación. Una reforma más integral se necesita tanto para sostener la estabilidad de precios como para reactivar la economía.

Una reforma financiera en la República Dominicana podría considerar los siguientes aspectos:

- (1) una revisión del papel del Banco Central y el fortalecimiento de su autonomía;
- (2) el mejoramiento de la actividad fiscalizadora de la Superintendencia de Bancos;
- (3) una revisión de los requisitos de entrada al mercado financiero y de la autorización para llevar adelante diversas transacciones por parte de las distintas instituciones;
- (4) una revisión del sistema de encaje legal; y
- (5) una revisión de las políticas de tasas de interés.

Toda reforma financiera debe partir de una reconsideración del papel de las autoridades del sistema: el Banco Central y la Superintendencia de Bancos. En el caso del Banco Central, el objetivo es aumentar su autonomía y su cuota de poder, mediante una reducción de sus funciones.

La función esencial, razón de ser, del Banco Central es la defensa de la estabilidad monetaria y cambiaria (estabilidad del sistema de precios). Con el tiempo, sin embargo, el Banco Central de la República Dominicana ha adquirido otras funciones, especialmente de planificación microeconómica (desarrollo). Estas otras funciones, tales como los intentos por orientar el crédito o el establecimiento de fondos para el finan-



ciamiento (subsidiado) de actividades específicas, debilitan la consecución exitosa del objetivo principal del Banco Central (Lizano).

Las funciones de desarrollo del Banco Central usualmente conllevan una expectativa de monetización y, por lo tanto, contribuyen a aumentar las presiones inflacionarias. Además, en su cumplimiento distraen la atención de las autoridades y dan origen a fuertes presiones de los grupos particulares de interés sobre el Banco Central. Para fortalecer su autonomía, el Banco Central debe librar sus batallas en menos frentes, contar con más reglas automáticas y menos discrecionalidad y concentrar sus esfuerzos en lograr la estabilidad de los precios.

En ausencia de un mercado accionario en la República Dominicana, el sistema financiero se enfrenta a un delicado problema en el manejo del riesgo. Los bancos constituyen prácticamente la única fuente de financiamiento externo para las empresas, al no existir la posibilidad de colocar títulos valores en el mercado. Esto obliga a los bancos, en su función de intermediación, a aceptar riesgos demasiado elevados en sus carteras de crédito (McKinnon). Estos riesgos, a su vez, ponen en peligro la solvencia y estabilidad del sistema y, por lo tanto, son una amenaza para la función de monetización. Esta amenaza implica que el papel de la Superintendencia es crítico, sobre todo en un proceso de liberalización. Un componente indispensable de la reforma debe ser, por lo tanto, el fortalecimiento de las funciones de vigilancia sobre el sistema.

En cuanto al precio de los servicios financieros, debe examinarse el impacto tanto del nivel de las tasas de interés como de su estructura. Desde la primera perspectiva, es importante mantener al menos un nivel positivo en términos reales. Esto requiere de flexibilidad en las tasas nominales y de control de las expectativas de inflación. Con



inflación moderada (menos de 15 por ciento al año), el actual sistema es aceptable. Con tasas de inflación mayores, es necesario revisar el nivel presente de las tasas, a fin de hacerlas positivas. Con inflación acelerada (más de 35 por ciento al año), es aconsejable diseñar mecanismos automáticos de revisión de las tasas. La incertidumbre acerca de la tasa de inflación y de devaluación esperada crea problemas adicionales, que deben ser evitados para minimizar la desintermediación. El Banco Central necesita encontrar instrumentos para detener la formación de expectativas de inflación no fundamentadas.

Las tasas de interés preferenciales representan un costo económico muy elevado para lograr objetivos políticos. Tal es, sin duda, el caso de los préstamos de FIDE e INFRATUR, que implican pérdidas para el Banco Central y presiones sobre la emisión monetaria. Como un primer paso, deben eliminarse estas tasas preferenciales. Una situación semejante se presenta en el Banco Agrícola, donde la existencia de crédito subsidiado debilita un programa de movilización de depósitos rurales exitoso (PMAR). La viabilidad institucional del Banco Agrícola se vería sustancialmente fortalecida con una revisión de su estructura de tasas de interés, mientras que el impacto sobre los productores sería mínimo.

En última instancia, el sistema financiero podrá operar más eficientemente sólo si se corrige el desequilibrio fiscal y se eliminan las operaciones cuasi-fiscales del Banco Central (subsidios e impuestos implícitos, como los subsidios cambiarios y al crédito y el impuesto inflacionario). En ausencia de ese control fiscal, el Banco Central solamente puede buscar cómo minimizar el daño que se le hace al sistema financiero.

Nota: El autor es Profesor de Economía y de Economía Agrícola en Ohio State University. Este trabajo se preparó dentro del Programa Servicios Financieros Rurales.



Nota: El autor es Profesor de Economía y de Economía Agrícola en Ohio State University. Este trabajo se preparó dentro del Programa Servicios Financieros Rurales. Las opiniones expresadas son las del autor y no necesariamente las de las instituciones que patrocinan el PSFR.

Referencias:

Brock, Philip L., "Policy Alternatives for the Central Bank of the Dominican Republic," Informe de Ohio State University al Banco Central, Santo Domingo: PSFR, Junio 1989.

Camacho, Arnoldo y Claudio González Vega, "República Dominicana: El Sistema Financiero y el Desarrollo Regional," Informe de Ohio State University al Banco Central, Santo Domingo: PSFR, Junio 1989.

González Vega, Claudio, Mercados Financieros y Desarrollo, Santo Domingo: CEMYB, 1986.

Lizano, Eduardo, Desde el Banco Central, San José: Academia de Centro América, 1988.

Zinser, James E. y Claudio González Vega, Mercados Financieros y Distribución del Ingreso, Santo Domingo: CEMYB, 1986.